



## **BUREAU VOOR DE STAATSSCHULD**

**Suriname Debt Management Office**

### **Kosten en Risico analyse van de Surinaamse schuldportefeuille per ultimo 2013**

**Een vooruitblik op de schuld, de schuldenlastbetalingen in 2014-2050 en de risico's die daaraan verbonden zijn**

**Malty Shanti-Devi Dwarkasing**

**Sarajane Marilfa Omouth**

**Paramaribo, juli 2014**

## 1. Inleiding

De totale uitstaande Staatsschuld<sup>1</sup> per ultimo 2013 bedroeg US\$ 1.508,7 miljoen. In het afgelopen jaar was de binnenlandse schuld van US\$ 771,4 miljoen groter dan de buitenlandse schuld, die US\$ 737,2 miljoen bedroeg.

De schuld-BBP ratio per eind 2013 was 28,3%<sup>2</sup>. Deze ratio steeg in 2013 met ca. 6,8 procentpunten ten opzichte van 2012, voornamelijk vanwege het hoge financieringsstekort van de overheid dat ca. 6%<sup>3</sup> van het BBP uitmaakte.

De buitenlandse schuld groeide in het afgelopen jaar met 30%, terwijl de groei bij de binnenlandse schuld 56% bedroeg. De toename van de buitenlandse schuld is voor een groot deel het gevolg van het aangaan van leningen ter waarde van US\$ 175 miljoen bij de IADB<sup>4</sup> en de OPEC Fonds voor Internationale Ontwikkeling (OFID). De totale trekkingen op de buitenlandse schuldportefeuille in 2013 bedroegen US\$ 183,5 miljoen.

Bij de binnenlandse schuld was de toename van de schuld grotendeels het gevolg van de toenemende korte termijn schulden (overtrekkingen en voorschotten bij de Centrale Bank van Suriname en de uitgifte van schatkistpapier).

In het kader van schuldmonitoring en een efficiënt financieerbeleid van de overheid, is het van belang om de kosten en risico factoren van de schuldportefeuille in kaart te brengen en te kijken hoe deze beïnvloedt kunnen worden om te komen tot een gewenste afweging van deze

---

<sup>1</sup> De uitstaande schuld cijfers zijn gebaseerd op de internationale definitie. Dit presenteert de feitelijke schuld van de overheid. Bij de nationale definitie wordt naast de uitstaande schuld ook meegenomen alle niet opgenomen bedragen aan gecontracteerde schuld en alle verstrekte garanties, inclusief garanties die nog niet zijn afgeroepen.

<sup>2</sup> De schuld-BBP ratio is gebaseerd op een geprojecteerde nominale BBP voor 2013 van SRD 17.382 miljoen, uitgaande van het BBP van 2012 van het ABS, de BBP deflator en reële groei projectie van het IMF.

<sup>3</sup> Bron: Suriname Country profile, Economic and Financial data, Centrale Bank van Suriname Statistics Department, July 2014.

<sup>4</sup> In 2013 zijn er een drietal “policy based loans” aangegaan bij de IADB t.w. US\$ 100 miljoen t.b.v. de versterking van de Financiële sector, US\$ 10 miljoen voor de institutionele versterking van de energie sector en US\$ 20 miljoen t.b.v. Overheids inkomstenbeleid administratie. Deze leningen zijn ook volledig getrokken in 2013.

factoren op de toekomstige schuldportefeuille van de overheid bij het financieren van haar tekorten in de komende jaren.

In dit verslag wordt een analyse gemaakt van de kosten en risico factoren van de totale schuldportefeuille per ultimo 2013.

Eerst wordt het kostenaspect van de schuld besproken, waarbij het verloop van de schuldenlast betalingen en de schuld wordt bekeken. Hierbij worden toekomstige trekkingen op de schulden buiten beschouwing gelaten. De risicofactoren worden daarna belicht en vervolgens worden er enkele conclusies getrokken.

## 2. Overzicht kosten en risico indicatoren

De totale schuld van de Overheid bestaat per eind 2013 voor 49% uit buitenlandse- en 51% uit binnenlandse schulden. De totale schuld heeft een gemiddelde rente voet van 5,3%, waarbij 27,2% van de schulden onderhevig zijn aan een variabel rentevoet.

De gemiddelde looptijd van de totale schuld is ca. 5,2 jaar, waarbij de periode van “refixing” 2,1 jaar bedraagt. Dit vanwege het feit dat ca. 48,4 % van de schulden binnen een jaar moeten worden afgelost. Op 53,5% van de schuldportefeuille is er sprake van een wisselkoers risico.

**Tabel 1. Kosten en risico indicatoren Schuldportefeuille per ultimo 2013**

Indicatoren		Buitenlandse schuld	Binnenlandse schuld	Totale schuld
Totaal (in miljoenen USD)		737,2	771,4	1.508,7
Nominale schuld in % BBP		13,8	14,5	28,3
Net Present Value (NVP) schuld in % of BBP		14,25	13,65	27,9
Kosten van de schuld	Gewogen gemiddelde rentevoet (%)	2,5	8,2	5,3
Herfinancierings risico	ATM: Average Time to Maturity (jaren)	9,5	1,0	5,2
	Schuld dat in 1 jaar moet worden afgelost (% v/h totaal)	5,7	89,2	48,4
Interest risico	ATR: Average Time to Refixing (jaren)	3,2	1,0	2,1
	Schuld dat in 1 jaar moet worden herbelegd –refix (% v/h totaal)	5,7	89,2	75,3
	Schulden met een variabel rentevoet (% totaal)	55,7	0,0	27,2
	Schulden met een vaste rentevoet (% v/h totaal)	44,3	100,0	72,8
Wisselkoers risico	Vreemde valuta schulden (% v/h totaal)	100	9,1	53,5
	Vreemde valuta schuld die binnen 1 jaar moet worden afgelost (% Intern. Reserve)	5,4	3,8	9,1

Bron: MTDS<sup>5</sup> raamwerk van mei 2014, Bureau voor de Staatsschuld

<sup>5</sup> Het MTDS raamwerk is de “Medium Term Debt Management Strategy” raamwerk. Met dit raamwerk wordt nagegaan hoe de toekomstige financieringsbehoefte van de overheid op middellange termijn het best kan geschieden, waarbij er een goede afweging is tussen kosten en risico’s. In dit raamwerk wordt tevens rekening gehouden met het ontwikkelen van de binnenlandse geld- en kapitaalmarkt, als beleidsdoel.

### 3. Kosten analyse Schuldportefeuille

Per ultimo 2013 ligt de gemiddelde rentevoet van de binnenlandse schuld ca. 228% hoger dan die van de buitenlandse schuld.

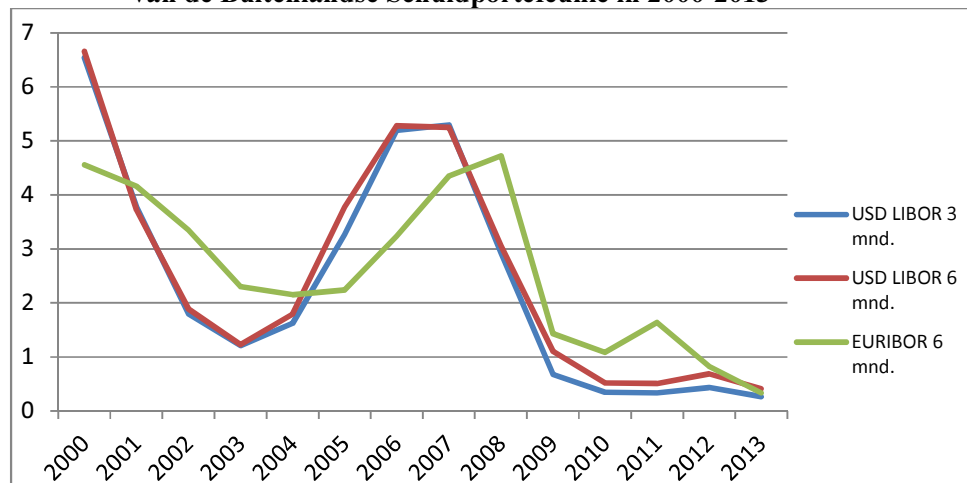
**Tabel 2. Gemiddelde rentevoet per ultimo 2011-2013**

Schuld	2011	2012	2013
Buitenlandse schuld	2,0	3,1	2,5
Binnenlandse schuld	7,8	7,7	8,2
Totale schuld	4,7	5,2	5,3

Bron: Bureau voor de Staatsschuld

De gemiddelde rentevoet van de buitenlandse schuld daalt in dat jaar met 0,6 procentpunten. In 2013 was ca. 56%<sup>6</sup> van de buitenlandse schuld onderhevig aan een variabele rentevoet<sup>7</sup>. Door het dalende verloop van de variabele rentevoeten in 2013 en het stijgend aandeel van de buitenlandse schuld met een variabele rentevoet, daalde de gemiddelde rentevoet van de buitenlandse schuld.

**Figuur 1. Ontwikkeling gemiddelde internationale variabele rentevoeten van de Buitenlandse Schuldportefeuille in 2000-2013**



Bron: [www.global-rates.com](http://www.global-rates.com)

<sup>6</sup> Het aandeel van de buitenlandse schuld met een variabele rentevoet in 2012 was 41,5%.

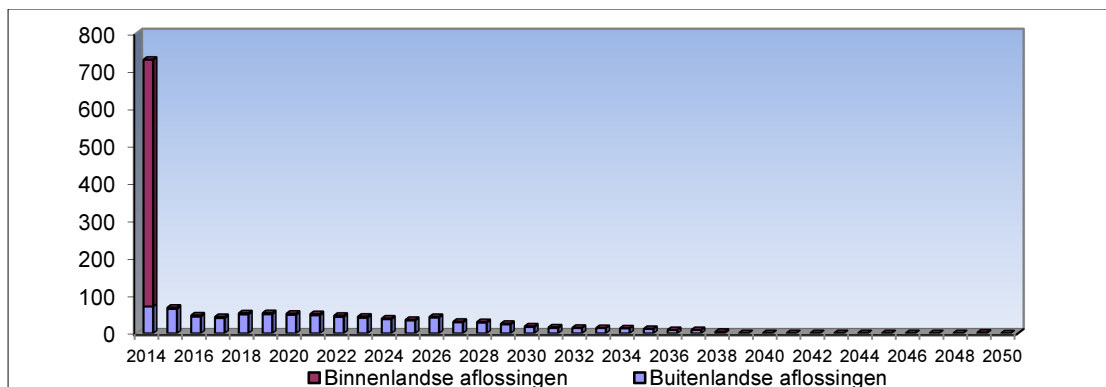
<sup>7</sup> De variabele rentevoeten op de buitenlandse schuld zijn voor een groot deel (86%) aangegaan tegen de LIBOR 3 maanden rentevoet, terwijl de andere leningen zijn aangegaan tegen de LIBOR 6 maanden rentevoet (9%) en de EURIBOR 6 maanden rentevoet (5%).

Bij de binnenlandse schuld is er sprake van een stijgend gemiddelde rentevoet in 2013 vanwege de toename van schulden met een hogere rentevoet t.w. korte termijn schulden bij de Centrale Bank, schatkistpapier en het aangaan van nieuwe lening bij een der algemene banken<sup>8</sup>.

### Geprojecteerde aflossingen 2014-2050<sup>9</sup>

Bij het projecteren van de schuldenlast betalingen (aflossingen en interest) is uitgegaan van internationale en nationale interest en wisselkoers verwachtingen<sup>10</sup>. Binnenlandse aflossingen vertonen in 2014 een piek vanwege het feit dat 89,2% van de schuld korte termijn schulden zijn (overtrekkingen en voorschotten bij de centrale bank, schatkistpapier en afgeroepen garanties). De korte termijn schulden worden veelal gebruikt om lopende overheidsoperaties te financieren. Na 2014 vertonen de totale aflossingen een geleidelijk verloop.

**Figuur 2. Geprojecteerde aflossingen op de staatsschuld in mln. US\$ in 2014-2050**



Bron: Bureau voor de Staatsschuld

<sup>8</sup> In maart 2013 is er een nieuwe kredietfaciliteit aangegaan met de DSB bank ter waarde van Euro 10.874.500,- (SRD 48.071.225, -) voor de aankoop van 3 kustwachtvaartuigen. De looptijd bedraagt 10 jaar en de rentevoet 10%.

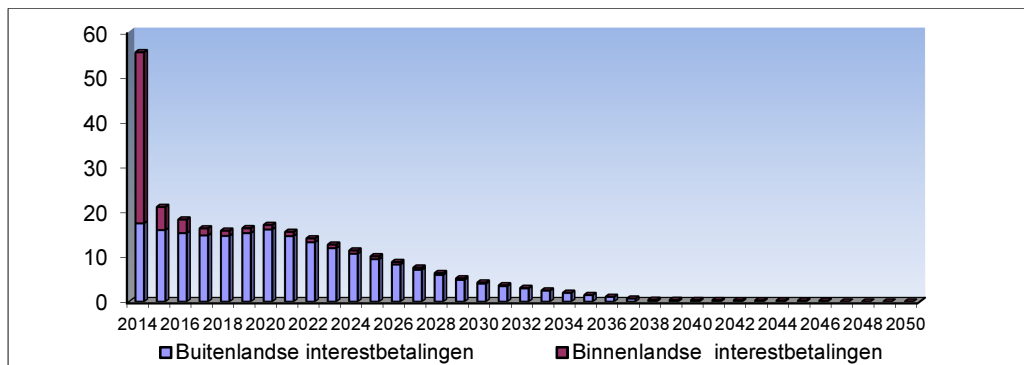
<sup>9</sup> Bij de projecties van kosten en schuld zijn trekkingen op bestaande - en nieuwe schulden voor het financieren van overheidstekorten in de toekomst, buiten beschouwing gelaten.

<sup>10</sup> De wisselkoersverhouding van de Euro t.o.v. de US\$ vertoont een stijging van 1,1 -1,6 procentpunten in 2014-2018. De CNY t.o.v. US\$ stijgt op jaarbasis met ca. 1,6 procentpunten. De EURIBOR 6 maanden rentevoet neemt in 2014 toe met 0,072 procentpunten. De LIBOR rentevoeten nemen in de periode 2014-2018 toe met 0,03-0,70 procentpunten. De rentevoet op verstrekte binnenlands schatkistpapier zal geleidelijk dalen tot ca. 8% in 2014 en in de daaropvolgende jaren tot 7%. Bron: World Economic Outlook, april 2014 van het IMF, [www.global-rates.com](http://www.global-rates.com) en [www.forecasts.org](http://www.forecasts.org).

### Geprojecteerde interest betalingen 2014-2050

De projecties voor de interest betalingen vertonen dezelfde trend als bij de aflossingen; enorme interestbetalingen in 2014 vanwege het hoge percentage korte termijn binnenlandse schulden. De totale geprojecteerde interestbetalingen in 2014 bedragen ca. US\$ 55,4 miljoen, waarvan US\$ 35,1 miljoen op de binnenlandse schuld. De rentevoet op de korte termijn schulden bij de Centrale Bank van Suriname is 9%, terwijl die van schatkistpapier 8-9% bedraagt.

**Figuur 3. Geprojecteerde interestbetalingen op de staatsschuld in mln. US\$ in 2014-2050**

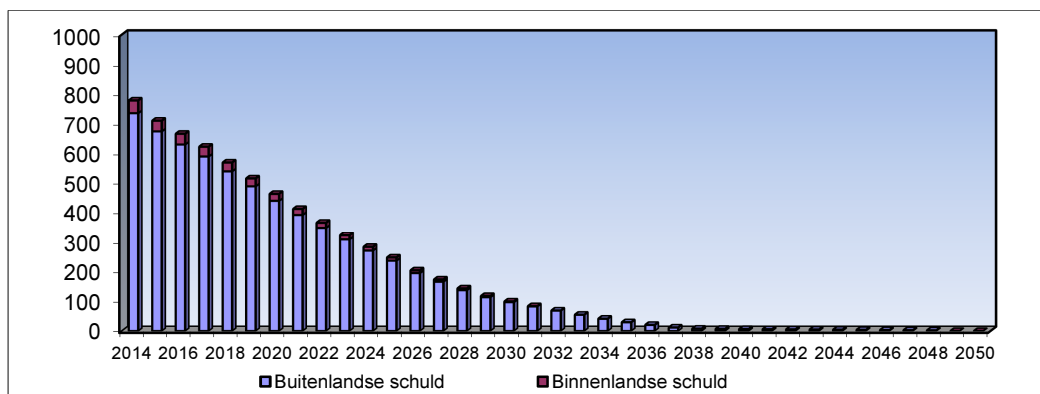


Bron: Bureau voor de Staatsschuld

### Geprojecteerde uitstaande schuld 2014-2050

De totale uitstaande schuld vertoont in 2014 tot 2050 een geleidelijk verloop, waarbij duidelijk tot uiting komt dat na de aflossing van de korte termijn binnenlandse schulden in 2014, de schuld voornamelijk uit buitenlandse schulden bestaat.

**Figuur 4. De geprojecteerde stand van de staatsschuld in mln. US\$ in 2014-2050**



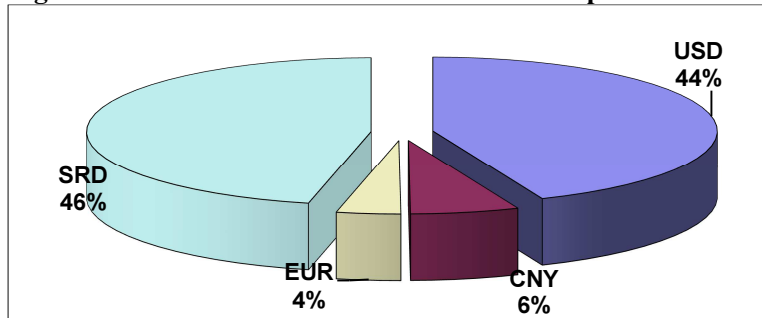
Bron: Bureau voor de Staatsschuld

## 4. Risico analyse schuldportefeuille

### Wisselkoers Risico

De totale staatsschuld bestond per ultimo 2013 voor 46% uit SRD leningen, 44% uit USD leningen en 6% om 4% voor respectievelijk CNY en Euro leningen.

**Figuur 4. Totale staatsschuld naar valuta soort per ultimo 2013**



Bron: Bureau voor de Staatsschuld

Uit bovenstaande figuur is af te leiden dat meer dan de helft van de totale staatsschuld t.w. 54%, onderhevig is aan een wisselkoersrisico. De buitenlandse schuld is volledig onderhevig aan dit risico, terwijl de binnenlandse schuld voor 9% risico dragend is vanwege aangegane leverancierskredieten in USD ten behoeve van de uitvoering van infrastructurele werken.

### Interest risico op variabele rentevoeten<sup>11</sup>

Alleen de buitenlandse schuld is onderhevig aan een rente risico op variabele rentevoeten.

**Tabel 3. Aandeel (in %) schulden met een variabel rentevoet per ultimo 2011-2013**

Aandeel van:	2011	2012	2013
Buitenlandse schuld	41,5	41,5	55,7
Binnenlandse schuld	0,0	0,0	0,0
Totale schuld	22,1	22,2	27,2

Bron: Bureau voor de Staatsschuld

Het aandeel van schulden met een variabele rentevoet op de totale schuldportefeuille is 27% en dit aandeel steeg in het afgelopen jaar.

<sup>11</sup> Variabele rentevoeten zijn op korte termijn onderhevig aan veranderingen, vanwege de ontwikkelingen op de nationale en internationale geld- en kapitaalmarkten.



## Roll-over of herfinancieringsrisico

Het herfinancieringsrisico's gaat gekoppeld met een rente risico, omdat bij herfinancieren van een schuldinstrument, dit tegen een hogere rentevoet kan geschieden. Bij het nagaan van het herfinancieringsrisico wordt gekeken naar de gemiddelde looptijd ATM (average time to maturity) en de gemiddelde periode voor "refixing" ATR (average time to refixing)<sup>12</sup>.

De ATM van de buitenlandse schuld neemt in de periode 2011-2013 toe, vanwege het feit dat in deze periode meer concessionele leningen<sup>13</sup> zijn aangegaan. De ATR is juist gedaald vanwege het groot aantal leningen met een variabele rentevoet. Per ultimo 2013 was de ATM 9,5 jaren terwijl de ATR 3,2 jaren bedroeg. Een ATR van 3,2 jaren geeft aan dat de rentevoet aanpassing op de buitenlandse schuld binnen 3,2 jaar zal geschieden.

**Tabel 4. Gemiddelde looptijd (ATM) en refixing periode (ATR) per ultimo 2011-2013**

Schuld	2011		2012		2013	
	ATM	ATR	ATM	ATR	ATM	ATR
Buitenlandse schuld	7,6	3,7	8,5	4,1	9,5	3,2
Binnenlandse schuld	1,6	1,6	1,3	1,3	1,0	1,0
Totale schuld	4,8	2,7	5,2	2,8	5,2	2,1

Bron: Bureau voor de Staatsschuld

Het groot aandeel van de korte termijn binnenlandse schulden komt duidelijk tot uitdrukking in de gemiddelde looptijd. Per ultimo 2013 is de gemiddelde looptijd gedaald tot 1 jaar. Bij de binnenlandse schuld is de gemiddelde looptijd gelijk aan de "refixing" periode doordat de binnenlandse schuld geen variabele rentevoeten kent.

---

<sup>12</sup> De gemiddelde periode voor "refixing" (average time to refixing –ATR) is een indicator om de rente risico te verduidelijken. De "refix" periode geeft aan, de termijn van aanpassing van de gemiddelde rentevoet op de schuldportefeuille. De ATM en ATR zullen van elkaar verschillen, naarmate er sprake is van een hoog percentage schuld met een variabele rentevoet, omdat variabele rentevoeten binnen 1 jaar worden aangepast.

<sup>13</sup> Concessionele leningen zijn voordelige leningen met een lange looptijd, een grace periode en lagere veelal vaste rentevoet.

Het herfinancieringsrisico bij de binnenlandse schuld is zeer groot, vanwege het groot aandeel (89,2%) korte termijn schulden. De korte termijn binnenlandse schulden groeiden in de afgelopen jaren.

**Tabel 5. Aandeel (in %) korte termijn schuld per ultimo 2011-2013**

<b>Aandeel van:</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Buitenlandse schuld	10,6	7,0	5,7
Binnenlandse schuld	74,8	80,3	89,2
Totale schuld	40,6	41,1	48,3

Bron: Bureau voor de Staatsschuld

Noot: Korte termijn schulden zijn schulden die binnen 1 jaar moeten worden afgelost.

De rentevoet aanpassing op **de totale schuld-portefeuille vindt plaats binnen 2,1 jaar.**

## 5. Conclusies

De kosten in de vorm van de gemiddelde rentevoet op de binnenlandse schuld ligt per eind 2013 ca. 228% hoger dan die op de buitenlandse schuld. In het afgelopen jaar nam de gemiddelde rentevoet op de buitenlandse schuld af, terwijl die op de binnenlandse schuld juist steeg.

Het aflossings- en interestprofiel van de binnenlandse schuld vertonen enorme aflossingen en interest betalingen in 2014, vanwege het hoge percentage (89,2%) korte termijn schulden en na 2014 is het verloop van zowel de schuldenlastbetalingen als de schuld vrijwel een geleidelijk verloop. Vanwege deze compositie is er sprake van een hoog herfinancieringsrisico, gekoppeld met een renterisico op de binnenlandse schuldportefeuille van de overheid.

Bij de buitenlandse schuld liggen de kosten lager, terwijl de risico's m.b.t. de wisselkoers en variabele rentevoeten significant zijn. De buitenlandse schuld is voor 100% onderhevig aan een wisselkoersrisico en voor 55,7% aan een variabele rentevoet risico.

Bij het financieren van overheidstekorten in de toekomst, is een goede mix van binnenlandse en buitenlandse instrumenten van belang om het wisselkoers risico aan te pakken . Verder is het wenselijk te kiezen voor binnenlandse schuldinstrumenten met een langere looptijd en bij buitenlandse schuld het aandeel van schuldinstrumenten met een variabel rentevoet te verlagen.

Bij het ontwikkelen van de binnenlandse geld- en kapitaalmarkt, waarmee de overheid thans bezig is, zal een veilingstelsel voor de uitgifte van schatkistpapier en obligatieleningen (op later termijn), zowel een kosten- als risico verlagend effect hebben op de binnenlandse schuldportefeuille van de overheid.

Ook de smalle buitenlandse crediteurenbasis van Suriname, moet verder ontwikkeld worden om zo de stroom van buitenlandse fondsen te garanderen en te komen tot betere financiële voorwaarden op leningen. Multilaterale instellingen als de Wereld Bank, de Caribbean Development Bank, de EIB e.a. hebben interesse getoond om gelden aan ons land te verstrekken.